

Transport Trade Services (TTS)

HOLD

Flash Note- Rezultate la 9L 2024

Preț Țintă: 4,01 lei (-6,4%)

Rezultate semnificativ sub așteptări

Alex Dodoi, CFA

Head of Research

alex.dodoi@brk.ro

- **Rezultatele pe primele 9 luni ale acestui an pentru TTS au arătat o scădere semnificativă a activității**, pe fondul încetării operațiunilor de tranzitare pe Dunăre a cerealelor exportate de Ucraina, dar și a restrângerii activității din metalurgie. Activitatea companiei este în curs de normalizare, iar tendința este de revenire la un nivel similar celui dinaintea perioadei 2022-2023, când a început războiul. Normalizarea este mult mai rapidă și mai amplă față de așteptările noastre inițiale, bazate pe cifrele de la S1, cu o scădere semnificativă atât pe volumul de mărfuri livrate, cât și al prețurilor realizate.
- **Veniturile companiei au scăzut în primele 9 luni cu 33,3%, până la 581,9 mil. lei, față de 872,9 mil. în perioada similară a anului anterior (date consolidate)**. Doar pe trimestrul 3, veniturile au scăzut cu 48,6%, până la 155,0 mil. lei, și sunt cu 18% mai jos față de estimarea noastră inițială.
- **Ritmul de scădere al cheltuielilor a fost mai slab decât cel pe venituri, rezultând într-un EBITDA de doar 19,5 mil. lei în trimestrul 3, cu 72,0% sub estimarea noastră inițială**. Surpriza a venit și pe rezultatul net, unde compania a înregistrat o pierdere de -7,9 mil. lei, față de estimarea noastră de un profit de 47,8 mil. lei. Pierderea a fost generată și de cheltuieli cu amortizarea mai mari (+14,4%), compania nereușind să reducă, de altfel, costurile într-un ritm suficient pentru a compensa scăderea pe venituri. Rezultatul net pentru primele 9 luni ale anului a fost de 29,4 mil. lei (consolidat), în scădere cu 88,2% față de perioada similară a anului anterior (250,4 mil. lei).
- **Per total an, ne așteptăm la un profit net de 21,5 mil. lei, un nivel mai scăzut chiar și față de cel din 2021**, când compania a înregistrat un profit de 66,4 mil. lei. Cu toate acestea, considerăm că 2024 este mai degrabă un an de re-ajustare al companiei la un nivel normalizat de activitate, motiv pentru care marjele vor avea de suferit. În trimestrul 3, marja EBITDA a fost de doar 12,6% (față de 42,1% anterior), iar pentru primele 9 luni a fost de 18,9% (față de 38,4% anterior).
- Luând în considerare rezultatele semnificativ mai slabe, am re-ajustat estimările de venituri pentru întregul interval de prognoză, în medie cu 23,8% mai jos, pe fondul unor volume de mărfuri transportate mai mici (-21,3%), dar și a prețurilor realizate, în medie, cu 13% mai jos. Astfel, noua prognoză EBITDA este ajustată la un nivel comparabil cu cel din 2021, în medie cu 43% mai jos față de estimarea noastră inițială. **Prin urmare, noua țintă de preț din modelul DCF este de 4,01 lei/acțiune, cu 6,4% mai jos față de prețul din piață și cu 42,3% sub nivelul estimat anterior.**

Sectorul Transport

Date despre acțiuni

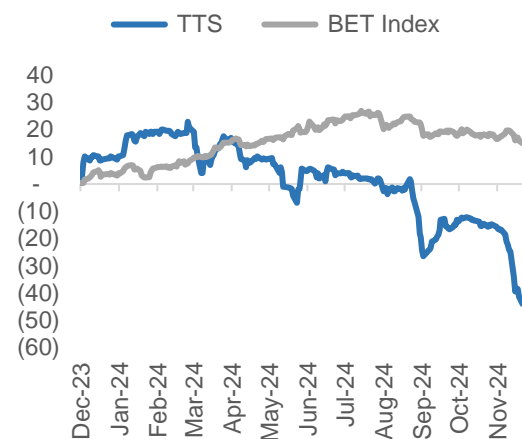
Preț min/max în 52 săpt.	4,47 – 10,03
Dividend pe acțiune	1,14
Număr total acțiuni (mio.)	180
Capitalizare (mio. lei)	805,5
Lichiditate 52 săpt. (mio. lei)	383

Structura acționariatului

	%
Pers. juridice	46,05
Pers. fizice	28,64
Mihăilescu Alexandru Mircea	25,30

Performanța acțiunilor 1 an

	%
TTS	-46,4
BET Index	+12,0



Sursa: Bloomberg

Rezultate la 9L 2024

Volumul mărfurilor transportate în primele 9 luni ale anului a scăzut cu 17,2% față de perioada similară a anului precedent, fiind de doar 9,55 mil. tone, comparativ cu 11,5 mil. tone anterior (-1,98 mil. tone). Scăderi au fost înregistrate atât pe segmentul de transport fluvial (-1,02 mil. tone), cât și pe cel de transport maritim (-0,86 mil. tone), ambele segmente fiind impactate de reducerea volumelor de produse agricole.

Volumul de mărfuri agricole a fost cel mai afectat de încetarea transportului de mărfuri ucrainene, însă acesta nu a fost singurul motiv. Scăderea prețurilor pe piețele internaționale de cereale, care în primele nouă luni ale anului au fost cu 11% mai mici față de prețurile de la finalul anului trecut, a contribuit semnificativ la reducerea volumului de produse agricole.

Fluxurile de produse chimice au înregistrat o creștere de 0,17 mil. tone, cu evoluții pozitive atât pe segmentul de operare portuară, cât și pe cel de transport pe cale fluvială. Evoluția pozitivă s-a datorat integrării activității Decirom în grupul TTS.

Volumele de produse minerale au scăzut cu 0,49 mil. tone pe segmentul de transport pe cale fluvială și cu 0,42 mil. tone pe transport maritim. Această categorie de produse a fost direct afectată de încetinirea din industria metalurgică, care la rândul său a fost influențată de prețurile ridicate la energie și de costurile mari asociate decarbonizării.

Volum (mio. tone)	9L 2023	9L 2024	var
Transport pe cale fluvial:	5,14	4,12	-19,8%
Produse agricole	2,21	1,5	-32,1%
Produse chimice	0,39	0,42	7,7%
Minerale	2,32	1,83	-21,1%
Altele	0,22	0,37	68,2%
Operare portuară	6,38	5,42	-15,0%
Produse agricole	3,79	3,1	-18,2%
Produse chimice	0,92	1,06	15,2%
Minerale	1,68	1,26	-25,0%
Total	11,52	9,54	-17,2%

sursa: TTS, calcule BRK

(mii lei, consolidat)	9L 2023	9L 2024	var	T3 2023	T3 2024	var
Cifra de afaceri	872.916	581.915	-33,3%	301.388	155.049	-48,6%
COGS	(111.071)	(90.457)	-18,6%	(33.382)	(25.786)	-22,8%
Rezultat Brut	761.846	491.458	-35,5%	268.006	129.263	-51,8%
Cheltuieli cu salariile	(146.607)	(161.391)	10,1%	(57.294)	(50.928)	-11,1%
Cheltuieli generale & admin	(279.714)	(220.042)	-21,3%	(83.699)	(58.778)	-29,8%
EBITDA	335.525	110.025	-67,2%	127.012	19.557	-84,6%
Amortizare și depreciere	(60.850)	(77.457)	27,3%	(21.850)	(24.994)	14,4%
Alte venituri / (cheltuieli)	19.936	7.803	-60,9%	8.397	(519)	-
EBIT	294.611	40.371	-86,3%	113.560	(5.957)	-
Venituri / (cheltuieli) financiare, net	912	122	-86,6%	(365)	(367)	0,5%
Alte venituri / (cheltuieli) financiare, net	1.657	(95)	-105,7%	727	96	-86,8%
Profit brut	297.180	40.398	-86,4%	113.921	(6.229)	-
Impozit pe profit	(46.715)	(10.942)	-76,6%	(18.373)	(1.723)	-90,6%
Profit Net	250.465	29.456	-88,2%	95.548	(7.951)	-
Alte ajustari	(112)	(209)	87,4%	(264)	(9)	-96,7%
Rezultat Net inainte de minoritati	250.353	29.247	-88,3%	95.284	(7.960)	-
Minoritati	18.068	3.468	-80,8%	7.385	115	-98,4%
Rezultat Net	232.285	25.779	-88,9%	87.898	(8.075)	-

sursa: TTS, calcule BRK

Evaluarea DCF

În perioada următoare, ne așteptăm la o scădere a volumelor transportate de TTS în anul 2024, urmată de o creștere modestă, de cca. 2% în anii următori, în linie cu ritmul de creștere pe termen lung al volumelor de mărfuri transportate atât pe cale fluvială, cât și pe cale maritimă. Principalele ipoteze folosite în estimare:

- Costul ponderat al capitalului (WACC) de 14,20% folosit pe întreg intervalul de prognoză, cu un cost al capitalului propriu (cost of equity) de 15,1% și un cost al datoriei de 5,4%;
- Prima de risc de piață de 8,2%, estimată folosind randamentul pe termen lung al indicelui BET și randamentul titlurilor de stat din România pe 10 ani;
- Beta levered de 0,95 estimat din regresie simplă față de indicele BET, pe întreg istoricul companiei;
- Valoarea terminală estimată prin modelul Gordon Growth folosind o rată de creștere de 4%.

Model DCF	Raportat 2021	Raportat 2022	Raportat 2023	Estimat 2024	Estimat 2025	Estimat 2026	Estimat 2027	Estimat 2028	TV
Cifra de afaceri	598.812	934.410	1.161.114	735.134	788.093	835.047	851.279	867.875	
% growth	15,1%	56,0%	24,3%	-15,5%	7,2%	6,0%	1,9%	1,9%	
EBITDA	125.957	277.537	423.902	121.297	166.890	183.553	193.162	203.075	
EBITDA M	21,0%	29,7%	36,5%	16,5%	21,2%	22,0%	22,7%	23,4%	
EBIT	79.903	210.396	351.521	27.568	74.063	87.995	95.273	100.111	
EBIT M	13,3%	22,5%	30,3%	3,8%	9,4%	10,5%	11,2%	11,5%	
EBIT*(1- Tax Rate)	69.241	163.022	245.100	26.535	67.103	78.722	84.610	88.563	88.563
D&A	61.587	72.941	86.087	101.080	100.708	103.908	106.402	111.643	111.643
WCC	-2.026	-43.033	36.944	-7.351	-7.881	-8.350	-8.513	-8.679	-8.679
CAPEX	-97.243	-120.823	-249.526	-117.621	-94.571	-91.855	-93.641	-78.109	-78.109
FCFF	31.559	72.106	118.604	2.642	65.359	82.425	88.859	113.418	113.418
factor actualizare				0,88	0,77	0,67	0,59	0,51	0,51
NPV FCFF				2.313	50.113	55.338	52.238	58.384	595.106

PV FCFF	218.386
PV Valoare Terminala	595.106
Rată Creștere Terminala	4%
Valoarea firmei	813.492
Datorii Nete	-43.730
Minoritati	134.779
Valoarea Capitalurilor Proprii	722.443
Numar actiuni	180.000
Pret/actiune	4,01
Pret piata	4,29
Upside/Downside	-6,4%

sursa: TTS, calcule BRK

Situații financiare și estimări

(mii lei, consolidat)	Raportat 2021	Raportat 2022	Raportat 2023	Estimat 2024	Estimat 2025	Estimat 2026	Estimat 2027	Estimat 2028
Cifra de afaceri	598.812	934.410	1.161.114	735.134	788.093	835.047	851.279	867.875
COGS	-123.761	-156.358	-144.403	-113.946	-110.333	-116.907	-110.666	-104.145
Rezultat Brut	475.051	778.052	1.016.711	621.188	677.760	718.140	740.612	763.730
Cheltuieli cu salariile	-98.490	-124.214	-214.459	-220.540	-227.156	-233.971	-240.990	-248.220
Cheltuieli generale & admin	-250.604	-376.301	-378.351	-279.351	-283.713	-300.617	-306.460	-312.435
EBITDA	125.957	277.537	423.902	121.297	166.890	183.553	193.162	203.075
Amortizare și deprecieri	-61.587	-72.941	-86.087	-101.080	-100.708	-103.908	-106.402	-111.643
Alte venituri / (cheltuieli)	15.533	5.800	13.706	7.351	7.881	8.350	8.513	8.679
EBIT	79.903	210.396	351.521	27.568	74.063	87.995	95.273	100.111
Venituri / (cheltuieli) financiare, net	-1.916	-2.820	435	-1.103	-1.182	-1.253	-1.277	-1.302
Alte venituri / (cheltuieli) financiare, net	895	1.026	1.575	424	454	481	491	500
Profit brut	78.881	208.602	353.530	26.889	73.335	87.224	94.487	99.309
Impozit pe profit	-12.476	-29.748	-48.058	-12.284	-11.734	-13.956	-15.118	-15.890
Profit Net	66.405	178.854	305.472	14.605	61.601	73.268	79.369	83.420
Alte ajustari	132	-711	-857	0	0	0	0	0
Rezultat Net inainte de minoritati	66.537	178.143	304.615	14.605	61.601	73.268	79.369	83.420
Minoritati	6.152	14.793	21.930	1.168	4.928	5.861	6.350	6.674
Rezultat Net	60.385	163.350	282.685	13.437	56.673	67.406	73.019	76.746

(mii lei, consolidat)	Raportat 2021	Raportat 2022	Raportat 2023	Estimat 2024	Estimat 2025	Estimat 2026	Estimat 2027	Estimat 2028
Imobilizări corporale	631.864	665.999	922.353	878.956	891.223	936.109	976.161	1.043.391
Imobilizări necorporale	5.516	5.222	33.634	32.265	32.715	34.363	36.585	39.104
Alte active imobilizate	11.296	9.403	13.780	13.249	13.434	14.110	15.023	16.057
Total active imobilizate	648.676	680.624	969.766	924.470	937.372	984.583	1.027.768	1.098.553
Stocuri	30.982	39.739	34.665	29.208	29.615	31.107	33.118	35.399
Creante	47.763	95.941	65.557	89.852	91.106	95.694	101.881	108.898
Alte active circulante	10.652	42.669	39.788	30.047	30.466	32.000	34.069	36.416
Numerar și echivalente de numerar	58.901	146.033	229.626	156.282	158.463	166.444	197.678	211.293
Total active circulante	148.298	324.382	369.636	305.388	309.650	325.245	366.747	392.006
Total Active	796.974	1.005.006	1.339.402	1.229.858	1.247.022	1.309.828	1.394.515	1.490.559
Rezultat reportat	284.562	353.087	595.038	515.612	548.777	588.223	630.954	675.865
Alte Capitaluri	271.621	348.696	359.499	345.438	324.290	328.816	345.377	367.707
Capitaluri Proprii	556.183	701.783	954.537	861.050	873.067	917.039	976.330	1.043.572
Interese Minoritare	106.345	116.617	132.420	147.030	149.082	156.591	166.715	178.197
Total Capitaluri Proprii	662.529	818.399	1.086.958	1.008.080	1.022.149	1.073.630	1.143.045	1.221.769
Datorii financiare pe termen lung	26.816	41.143	75.799	63.358	64.243	67.478	71.841	76.789
Alte datorii pe termen lung	9.778	24.602	41.361	36.309	36.816	38.670	41.171	44.006
Datorii comerciale și alte datorii	29.901	53.422	46.115	40.869	41.440	43.527	46.341	49.533
Datorii financiare pe termen scurt	41.310	26.887	36.450	36.205	36.710	38.559	41.052	43.879
Alte datorii pe termen scurt	26.641	40.552	52.719	45.036	45.665	47.964	51.066	54.583
Total Datorii	134.445	186.607	252.444	221.778	224.873	236.199	251.470	268.789

sursa: TTS, calcule BRK

Denegarea responsabilității legale

Sistem de recomandări:

Cumpărare: Este estimat că instrumentul financiar va genera un randament mai mare de 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Menținere: Este estimat că instrumentul financiar va genera un randament între -15% și 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Vânzare: Este estimat că instrumentul financiar va genera randament negativ de peste -15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Restricționat: Divulgarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar este temporar restricționată pe motive de conformitate (ex: conflict de interese)

Acoperire în tranziție: Datorită schimbărilor în echipa de analiză, furnizarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar sunt suspendate temporar.

Acest document nu poate fi copiat, reprodus, distribuit sau publicat, în totalitate sau în parte, fără autorizarea prealabilă a BRK Financial Group.

Acest document a fost întocmit de către SSIF BRK Financial Group S.A., exclusiv pentru informarea destinatarilor săi. Acest material are doar un scop informativ și nu reprezintă o recomandare de a achiziționa, deține sau vinde produsul financiar descris aici. Toate informațiile conținute în acest document au fost compilate din surse considerate a fi de încredere în momentul în care au fost obținute. Cu toate acestea, datele, informațiile și/sau comentariile prezentate aici sunt pur orientative și pot fi incomplete. Orice investitor ar trebui să revizuiască documentația completă care reglementează problema a acestui produs financiar. Tranzacționarea unor astfel de produse financiare poate implica un grad ridicat de risc, incluzând dar fără a se limita la riscul unor evoluții negative sau neprevăzute ale pieței, fluctuațiile cursurilor de schimb valutar, riscul de contrapartida, riscul de faliment al emitentului și riscul de lichiditate, fiecare dintre care ar putea avea un impact negativ asupra valorii, prețului sau veniturilor generate de produsul financiar descris în acest document.

Înainte de a face un angajament pentru a achiziționa acest produs financiar, beneficiarii acestui document ar trebui să analizeze cu atenție oportunitatea tranzacției la circumstanțele lor specifice și să revizuiască în mod independent (împreună cu consilierii lor profesionali dacă e cazul) riscurile financiare specifice, precum și cele de natură juridică și fiscală ale unei astfel de investiții. SSIF BRK Financial Group S.A. a emis acest raport doar în scop informativ. Acest raport nu a fost conceput și nu trebuie interpretat ca o ofertă sau o solicitare a unei oferte pentru a cumpăra sau vinde valorile mobiliare menționate în prezentul document sau orice alte instrumente financiare conexe.

Acest raport nu intenționează să fie cuprinzător sau să conțină toate informațiile de care poate avea nevoie un potențial investitor pentru a lua o decizie de investiție. Beneficiarul acestui raport ia propriile sale evaluări și decizii independente cu privire la orice titluri sau instrumente financiare la care se face referire. Orice investiție discutată sau recomandată în acest raport poate fi improprie pentru un

investitor în funcție de obiectivele specifice de investiție și de poziția financiară a acestuia. Materialele din acest raport sunt informații generale pentru destinatari care înțeleg și își asumă riscurile investițiilor în instrumente financiare.

Acest raport nu ia în considerare dacă o investiție sau un curs de acțiune și riscurile asociate sunt adecvate destinatarului. Prin urmare, recomandările conținute în acest raport nu trebuie să fie invocate ca sfaturi de investiții bazate pe circumstanțele personale ale beneficiarului. Investitorii vor trebui să își facă propria evaluare independentă a informațiilor conținute în acest document, să ia în considerare propriul obiectiv de investiții, situația financiară și nevoile speciale și să caute sfaturi proprii financiare, de afaceri, juridice, fiscale și de altă natură în ceea ce privește oportunitatea investițiilor în titluri sau strategii de investiții discutate sau sugerate în acest raport.

Toate informațiile conținute în acest raport se bazează pe informații publice și au fost obținute din surse pe care SSIF BRK Financial Group S.A. le-a considerat corecte la momentul emiterii acestui raport. Totuși, astfel de surse nu au fost verificate în mod independent de către SSIF BRK Financial Group S.A. și acest raport nu intenționează să conțină toate informațiile pe care un investitor potențial le-ar putea solicita. SSIF BRK Financial Group S.A. nu are nici o obligație de a actualiza sau de a păstra informațiile și opiniile exprimate aici sau de a oferi recipientului acestui raport acces la orice alte informații suplimentare. În consecință, SSIF BRK Financial Group S.A. nu garantează, reprezintă sau adevărește, în mod expres sau implicit, în ceea ce privește adecvarea, exactitatea, corectitudinea informațiilor conținute în acest raport. SSIF BRK Financial Group S.A. nu acceptă nici o răspundere pentru pierderi directe, indirecte, pierderi de profit și/sau daune care ar putea rezulta din folosirea acestui raport. Orice astfel de responsabilitate sau răspundere este în mod expres exclusă. Deși s-au depus toate eforturile pentru a se asigura că declarațiile de fapt realizate în acest raport sunt corecte, toate estimările, proiecțiile, prognozele, expresiile de opinie și alte judecăți subiective conținute în acest raport se bazează pe presupuneri considerate rezonabile și nu trebuie să fie interpretat ca o reprezentare că sugestiile la care se face referire vor avea loc.

Acest raport poate conține declarații prospective, care sunt adesea, dar nu întotdeauna, identificate prin utilizarea unor cuvinte precum „crede”, „estimează”, „intenționează” și „așteaptă” și declarații că un eveniment sau rezultat „poate”, „va” sau „s-ar putea” să apară sau să fie realizate și alte astfel de expresii similare. Aceste declarații prospective se bazează pe presupuneri făcute și informații disponibile în prezent pentru SSIF BRK Financial Group S.A. și sunt supuse riscurilor, incertitudinilor și altor factori cunoscuți și necunoscuți care pot afecta rezultatele, performanța sau realizările reale să fie semnificativ diferite de orice rezultat viitor, performanță sau realizare, exprimată sau implicată de astfel de declarații prospective. Ar trebui să se acorde precauție cu privire la aceste declarații, iar destinatarii acestui raport nu trebuie să depindă de o dependență excesivă de declarații prospective. SSIF BRK Financial Group S.A. declină în mod expres orice obligație de actualizare sau revizuire a oricăror declarații prospective, ca urmare a unor noi informații, evenimente viitoare sau circumstanțe după data acestei publicații, pentru a reflecta apariția unor evenimente neanticipate.

Acest raport poate conține informații obținute de la terți. Furnizorii de conținut terți nu garantează acuratețea, completitudinea, actualitatea sau disponibilitatea oricăror informații și nu sunt responsabili pentru erori sau omisiuni (neglijente sau de altfel), indiferent de cauză sau pentru rezultatele obținute în urma utilizării unui astfel de conținut. Furnizorii de conținut terți nu oferă nici o garanție expresă sau implicită, incluzând, dar fără a se limita la, orice garanții de comercibilitate pentru un anumit scop sau utilizare. Furnizorii de conținut terți nu sunt răspunzători pentru daune, cheltuieli, cheltuieli, taxe legale sau pierderi directe (indirecte, incidentale, exemplare, compensatorii, punitive, speciale sau consecutive) în legătură cu orice utilizare a conținutului lor.

Analizii de cercetare responsabili de producerea acestui raport certifică prin prezenta că opiniile exprimate aici reflectă în mod exact și exclusiv opiniile personale despre oricare și toți emitenții sau titlurile analizate în acest raport, iar raportul nu reprezintă cercetare pentru investiții independentă și nu face obiectul vreunei interdicții privind difuzarea cercetării pentru investiții.

Certificarea analistului

Analistul/analizii care au pregătit acest raport și persoanele în legătură cu acesta/aceștia, prin prezenta certifică următoarele:

Acest raport a fost întocmit de:

Analist

Alex Dodoi

1. Nu au nici un interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/companiile menționate în prezentul raport.

Raportări BRK Financial Group:

Societate	Simbol	Se aplica explicativa nr.	nota
Transport Trade Services	TTS	10, 11	

BRK Financial Group SA este furnizor de lichiditate în ceea ce privește produsele structurate emise de aceasta.

Note explicative

- BRK Financial Group SA deține o poziție lungă sau scurtă netă peste pragul de 5% din capitalul social total al emitentului.
- BRK Financial Group SA acționează ca formator de piață sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.
- Emitentul este acționar semnificativ al BRK Financial Group SA (deține mai mult de 10% din capitalul social).
- Emitentul este acționar al BRK Financial Group SA (deține o participație mai mare de 5% din capitalul sau social emis total).
- Emitentul este în prezent sau a fost în ultimele 12 luni client BRK Financial Group SA pentru furnizarea unor servicii de investiții financiare.
- În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost coordonator/coordonator asociat al oricărei oferte publice de instrumente financiare a emitentului.
- În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost remunerat pentru servicii de investiții financiare prestate emitentului.
- Un administrator, Director executiv sau agent BRK Financial Group SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administrație al acestui emitent.
- BRK Financial Group este acționar semnificativ al emitentului (deține cel puțin 10% din capitalul social).
- Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu dețin acțiuni în cazul emitentului.
- BRK Financial Group este market maker.